PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE*, KEBIJAKAN DIVIDEN, STRUKTUR MODAL, DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Putri Natalee & Merry Susanti
Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Tarumanagara, Jakarta
Email:putrinatalee@yahoo.co.id

Abstract*: The purpose of this research is to determine whether corporate governance, dividend policy, capital strcture, and profitability affect the firm value. There are 136 non-financial firms which were used as samples in this research and obtained by purposive sampling technique. The data was processed by EViews9. The results from the t test show that capital structure has positive and significant effect towards firm value. Nevertheless, corporate governance, dividend policy and profitability do not affect firm value.*

Keywords: *Corporate Governance, Dividend Policy, Capital Structure, Profitability and Firm Value*

Abstrak: Penelitian ini memiliki tujuan untuk mengetahui pengaruh *corporate governance*, kebijakan dividen, struktur modal, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*, dimana terdapat 136 perusahaan non-keuangan yang dijadikan sampel. Pengolahan data dalam penelitian ini dibantu dengan *software EViews9.* Hasil uji t dalam penelitian ini menunjukan bahwa struktur modal berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan *corporate governance*, kebijakan dividen, dan profitabilitas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: *Corporate Governance*, Kebijakan Dividen, Struktur Modal, Profitabilitas dan Nilai Perusahaan

Latar Belakang

Dalam dunia bisnis yang kompleks, perusahaan harus mengerahkan seluruh kekuatannya dalam rangka mencapai tujuannya, yaitu meningkatkan nilai perusahaan. (Hamidy, 2015). Dalam perkembangan industri saat ini perusahaan harus meningkatkan kinerja perusahaannya agar mampu bertahan dan mampu mengikuti arus perkembangan zaman serta memaksimalkan nilai perusahaan untuk menghadapi persaingan yang ketat dalam memenuhi kebutuhan pendanaan. Pendanaan yang diperoleh oleh perusahaan bisa berupa investasi dari investor dan juga pinjaman dari kreditor. Nilai perusahaan biasa berhubungan dengan peresepsi dari para penanam modal mengenai tingkat kesuksesan perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki nilai perusahaan tinggi menunjukan kinerja perusahaan tersebut tinggi dan akan memperoleh kepercayaan dari masyarakat tidak hanya untuk masa sekarang, tapi juga terhadap prospek perusahaan di masa yang akan datang. Memaksimalkan nilai perusahaan berarti manajer juga sedang memaksimalkan tingkat kesejahteraan para penanam modalnya. Manajer dari perusahaan akan mengambil berbagai keputusan dalam rangka mencapai tujuan dari perusahaannya karena penilaian kinerja dari

seorang manajer dilihat dari kemampuannya dalam mencapai tujuan perusahaan (Jensen, 2001 dalam Gunawan, Pituringsih & Widyastuti, 2018).

Terdapat beberapa rasio untuk mengukur nilai dari sebuah perusahaan, *seperti price-earnings ratio, price-book value ratio, market book ratio, dividend yield ratio* dan juga *dividend payout ratio.* Semakin tinggi nilai dari *price-book value ratio* berarti perusahaan memiliki harga saham yang lebih tinggi apabila dibandingkan dengan nilai buku dari saham perusahaan itu. Ketika perusahaan tersebut mampu menciptakan nilai perusahaan yang tinggi, perusahaan akan memberikan harapan besar bagi para penanam modal dalam bentuk *return* yang lebih besar. (Sartono, 2011).

Nilai dari sebuah perusahaan dapat dipengaruhi oleh banyak faktor, diantaranya oleh profitabilitas, produktivitas, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, struktur modal, dan *corporate governance.* Perusahaan harus hati-hati dalam mengelola struktur modalnya karena kemampuan meneglola yang baik akan mendapat respon baik dari investor. Selain itu, penerapan *corporate governance* yang baik juga akan meminimalisir kesalahan yang akan dilakukan oleh manajer. Jumlah dividen yang ditentukan berdasarkan kebijakan dividen juga dapat mempengaruhi karena investor akan cenderung memperhatikan tingkat pembagian dividen perusahaan. Terakhir, kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba merupakan tolak ukur investor dalam menilai kinerja perusahaan yang akan mempengaruhi nila perusahaan.

Kajian Teori

Agency Theory. Teori ini merupakan dasar untuk memahami penerapan dari *corporate governance* dalam perusahaan yang menggambarkan hubungan kerja antara para manajer dan pemilik (Jensen dan Meckling, 1976). Munculnya asimetri informasi akibat informasi mengenai posisi keuangan yang dimiliki oleh manajemen lebih banyak dibandingkan dengan investor menyebabkan peran kedua pihak dipisahkan (Dewi, Suhandak & Handayani, 2013).

Tax Differential Theory. Teori ini menyatakan bahwa investor akan lebih cenderung menyukai *return* dari investasinya berupa *capital gain* dibandingkan dengan dividen dikarenakan adanya perbedaan perhitungan pajak terhadap kedua bentuk *return* ini (Litzenberger dan Ramaswamy, 1979).

Dividend Irrelevance Theory. Teori ini menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Nilai dari suatu perusahaan hanya ditentukan berdasarkan laba yang dihasilkan dan risiko yang ada dalam sebuah perusahaan. (Miller dan Mogidiliani, 1958 dalam Bringham, 2006).

Trade-Off Theory. Teori ini membahas komposisi antara utang dan modal yang terdapat dalam sebuah perusahaan (Sriastutik, Dzulkirom & Handayani, 2018). Konsep dari teori ini adalah menyeimbangkan antara *the tax advantage of debt financing* dan *agency cost of financial distress* untuk mencapai struktur modal yang optimal (Manurung, Suhandak & Nuzula, 2014). Perusahaan berusaha mengoptimalkan struktur modal untuk memaksimalkan nilai perusahaan. (Brimingham dan Houston, 2011).

Signaling Theory. Akoto dan Gatsi (2010) menyatakan bahwa teori ini membangun sebuah anggapan bahwa manajemen memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan *stakeholders* dalam aktivitasnya di sebuah perusahaan dan dalam hal ini, manajemen dapat meningkatkan komponen struktur modal. Barclay dan Smith (1995) juga berpendapat bahwa teori ini diterapkan oleh manajemen untuk menyampaikan kepercayaan diri mengenai prospek perusahaan ke depannya pada investor saat harga saham perusahaannya rendah.

Berdasarkan teori – teori yang ada, dapat disimpulkan bahwa penerapan *corporate governance* menunjukkan bahwa perusahaan telah berusaha mengurangi risiko kesalahan

manajemen dan berusaha untuk memberikan informasi yang tingkat kredibilitasnya tinggi sehingga investor dapat menaruh kepercayaan terhadap perusahaan. Kepercayaan dari investor meningkatkan nilai sebuah perusahaan. Jadi dapat dimengerti bahwa *corporate governance* berpengaruh terhadap penilaian sebuah perusahaan (Soewarno, Arifin, & Tjahjadi 2017). Tingkat pembagian dividen yang tinggi tidak selamanya dianggap sebagai suatu sinyal yang positif oleh para investor, justru dianggapsebagai sinyal negatif. Anggapan seperti ini menunjukan respon yang tidak baik dari investor yang mengindikasikan penurunan dari nilai perusahaan. (Artini dan Puspaningsih, 2011).

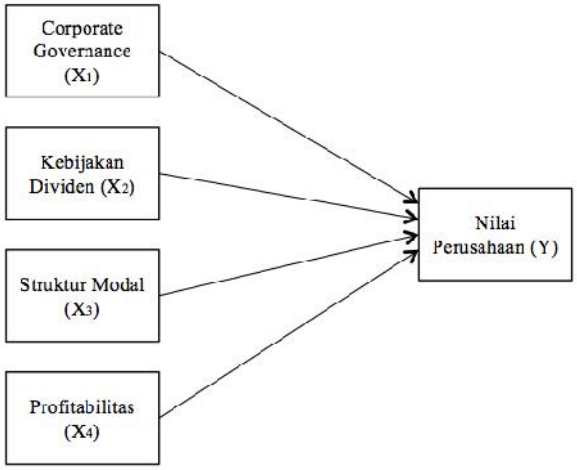
Variabel independen yang selanjutnya adalah struktur modal. Chodwury dan Chodwury (2010) berpendapat bahwa struktur modal merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. *Trade-off theory* adalah teori yang menjelaskan bahwa struktur modal yang optimal didapat dengan menyeimbangkan total utang dan modal yang digunakan untuk pendanaan perusahaan. Pengelolaan struktur modal yang baik akan mendapat respon baik dari investor. Kegiatan jual dan beli saham akan menentukan tingkat harga saham perusahaan. Pendapat tersebut didukung oleh pernyataan Lundstrum (2009) dan Modigliani dan Miller (1963) bahwa struktur modal yang optimal dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

Profitabilitas juga dianggap sebagai variabel yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Tingginya tingkat profitabilitas merefleksikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan *return* yang tinggi bagi investor (Sabrin, *et al.*, 2016). Tingginya tingkat profitabilitas perusahaan akan menarik perhatian investor maupun kreditor (Dewi dan Wirajaya, 2013). Peningkatan rasio profitabilitas menarik perhatian investor untuk membeli saham perusahaan, sehingga perusahaan berusaha meningkatkan profitabilitasnya. Meningkatnya rasio profitabilitas mengindikasikan meningkatnya nilai sebuah perusahaan. (Safitri, Handayani & Nuzula, 2014).

Berdasarkan kaitan antar variabel, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Ha1 : *Corporate governance* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
Ha2 : Kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
Ha3: Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
Ha4: Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan teori-teori di atas maka terbentuklah model penelitian sebagai berikut:



Gambar 1. Model Penelitian

Metodologi

Subjek penelitian dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan non-keuangan sedangkan objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah *corporate governance,* struktur modal, profitabilitas, kebijakan dividen, sertanilai perusahaan. Desain yang digunakan adalah desain penelitian deskriptif untuk menggambarkan suatu hasil penelitian tetapi tidak untuk membuat kesimpulan yang lebih luas dan dalam penelitian ini tepatnya menggunakan penelitian deskriptif *time series* karena data dikumpulkan dan diukur pada waktu yang berbeda pada jangka waktu tertentu agar dapat melihat perkembangan dari data yang ada. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan non-keuangan sebanyak 430 yang terdaftar di BEI periode 2016 – 2018 dan menerbitkan laporan keuangan tahunan lengkap dan data diperoleh dari laporan keuangan perusahaan tersebut. Teknik pemilihan menggunakan teknik *purposive sampling* untuk mendapatkan sampel sesuai dengan kriteria yang sudah ditentukan.

Kriteria pemilihan sampel adalah:

(1) Perusahaan yang bergerak di sektor non-keuangan yang terdaftar dan menerbitkan laporan keuangan tahunan lengkap di BEI selama periode 2016 – 2018.
(2) Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan tahuan dengan mata uang rupiah selama periode 2016 – 2018.
(3) Perusahaan yang membagikan dividen secara berturut – turut selama periode 2016 – 2018.
(4) Perusahaan yang memperoleh laba secara berturut – turut selama periode 2016 – 2018.

Setelah diseleksi, terdapat 136 perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini dan diambil selama tiga tahun berturut – turut menjadi 408 data.

Operasionalisasi Variabel

Tabel 1 menjelasakan *proxy* yang digunakan oleh tiap variabel yang diteliti dalam penelitian ini. Berikut merupakan *proxy* dan skala dari setiap variabel:

Tabel 1.
Operasionalisasi Variabel

Variabel	Proksi	Skala	Sumber
Nilai Perusahaan	$\frac{\textit{Market Value per Share}}{\textit{Book Value per Share}}$	Rasio	Soewarno, Arifin, & Tjahjadi (2017)
Corporate Governance	Jumlah anggota *board of commissioners*	Rasio	Soewarno, Arifin, & Tjahjadi (2017)
Struktur Modal	$\frac{\textit{Total Debt}}{\textit{Total Shareholder's Equity}}$	Rasio	Horne (2013)
Profitabilitas	$\frac{\textit{Net Profit After Tax}}{\textit{Total Shareholder's Equity}}$	Rasio	Safitri, Handayani & Nuzula (2014)

Kebijakan Dividen	$\frac{\textit{Dividend per Share}}{\textit{Earnings per Share}}$	Rasio	Soewarno, Arifin, & Tjahjadi (2017)

Analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda yang digunakan untuk mengetahui berapa jauh pengaruh dari variabel bebasterhadap variabel terikat. Pengolahan data dalam penelitian ini menggunakan *Eviews9.*

Tahap selanjutnya adalah melakukan uji *common, fixed, random, chow,* dan *hausman.* Setelah serangkaian pengujian tersebut, perlu juga dilakukan pengujian antar variabel menggunakan uji koefisien determinasi dan juga pengujian terhadap hipotesis dengan menggunakan uji-t dan uji-F untuk mengetahui arah dan signifikansi pengaruh yang diberikan.

Hasil Uji Statistik

Tabel 2 memaparkan hasil pengujian statisik deskriptif bagi keempat variabel dan menunjukan nilai rata – rata, nilai maksimum serta minimum, dan juga nilai dari standar deviasinya.

Tabel 2.
Hasil Uji Statistik Deskriptif

	PBV	BOC	DPR	DER	ROE
Mean	3.039370	4.620098	1.247183	1.072363	0.156571
Maximum	79.49471	18.00000	228.3272	13.54323	2.244585
Minimum	0.007184	2.00000	0.000000	0.043337	0.000038
Std. Dev.	6.784860	2.013538	11.99615	1.174779	0.200186

Nilai perusahaan sebagai variabel dependen dengan simbol *PBV* memiliki nilai rata-rata 3.039370, nilai maksimum sebesar 79.49471 dan nilai minimum sebesar 0.007184 dengan standar deviasi pada angka 6.784860. Variabel independen dimulai dari variabel *corporate governance* memiliki rata-rata secara keseluruhan sebesar 4.620098 dan mencapai nilai maksimum di angka 18.00000 sedangkan nilai minimum di angka 2.00000 serta memiliki angka standar deviasi sebesar 2.013538.

Variabel independen kebijakan dividen yang diberi simbol *DPR* mencapai angka pada angka 228.3272 dan mencapai nilai sebesar 0.000000 dengan rata-rata secara keseluruhan sebesar 1.247183 serta standar deviasi senilai 11.99615. Variabel independen selanjutnya adalah struktur modal dengan simbol *DER* mencapai nilai maksimum 13.54323 dan nilai minimum di 0.043337 pada PT Puradelta Lestari (DMAS) pada tahun 2018, dengan rata-rata nilai *debt to equity ratio* sebesar 1.072363 dan nilai standar deviasi sebesar 1.174779.

Variabel independen terkhir adalah profitabilitas dengan simbol *ROE* yang mencapai nilai tertinggi 2.244585 dan mencapai nilai terendah di 0.000038 dengan rata-rata nilai profitabilitas secara keseluruhan sbesar 0.156571 dan memiliki nilai standar deviasi sebesar 0.200186. Pengujian yang selanjutnya dilakukan adalah pengujian terhadap model regresi data panel mana yang tepat dengan menggunakan uji *chow.*

Tabel 3.
Hasil Uji *Chow*

Redundant Fixed Effect Tests Equation: Untitled Test cross-section fixed effects	
Effect Test	Prob.
Cross-section chi-square	0.0000

Tabel 3 memaparkan angka probabilitas pada *cross-section chi-square* < 0,05 sehingga model regresi data panel yang tepat untuk digunakan adalah *fixed effect model* dan pengujian selanjutnya yang perlu dilakukan adalah uji *hausman.*

Tabel 4.
Hasil Uji *Hausman*

Correlated Random Effects - Hausman Test Test cross-section random effects	
Test Summary	Prob.
Cross-section random	0.0000

Berdasarkan hasil uji tersebut, angka probabilitas pada *cross-section random* <0,05 yang berarti model regresi data panel yang tepat untuk digunakan dalam penelitian ini adalah *fixed effect model.* Uji koefisien determinasi juga dilakukan dalam penelitian ini dan dilihat melalui angka *adjusted R-squared*

Tabel 5.
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Adjusted R-squared	0.904842

Pengujian ini menunjukan hasil dari pengujian determinasi. Hasil koefisien determinasi dilihat dari angka *adjusted R-squared* yaitu 0.904842 yang berarti bahwa 90,48% variabel terkait dalam penelitian ini yaitu variabel *corporate governance,* kebijakan dividen, struktur modal, dan profitabilitas mampu menjelaskan variabel nilai perusahaan. Tabel 6 memamparkan hasil pengujian F terhadap keempat variabel dan menunjukan hasil sebagai berikut:

Tabel 6.
Hasil Uji F

Prob (F-statistic)	0.000000

Pengujian F yang dilakukan ini menunjukan nilai sebesar 0.00000 yang menunjukan secara simultan keempat variabel independen mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Uji t yang dilakukan dalam penelitian ini merupakan pengujian terhadap arah dan signifikansi pengaruh dari keempat variabel independen terhadap variabel dependen pada penelitian in yaitu nilai perusahaan yang dilakukan secara parsial.

Tabel 7.
Hasil Uji *t*

Variable	Coefficient	Prob.
C	1.674963	0.0932
BOC	0.023086	0.9077
DPR	-0.001768	0.8699
DER	1.052536	0.0006
ROE	0.838287	0.4650

Variabel *corporate governance* memiliki nilai koefisien sebesar 0.023086 yang berarti *corporate governance* memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan nilai probabilitas sebesar 0.9077 yang dimana nilai tersebut lebih besar dari 0.05 dan berarti bahwa pengaruh yang diberikan tersebut tidak signifikan yang dan hasil dari penelitian ini tidak mendukung Ha1.

Variabel kebijakan dividenmenunjukkan angka koefisien sebesar -0.001768 yang memiliki arti bahwa pengaruh dari kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan secara parsial negatif. Pengujian ini juga menunjukan nilai probabilitas sebesar 0.8699 dimana nilai tersebut lebih besar dari 0.05 dan memiliki arti bahwa pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan tersebut negatif tapi pengaruhnya tidak signifikan dan hasil dari pengujian ini tidak mendukung Ha2.

Struktur modal menghasilkan angka koefisien yang nilainya sebesar 1.052536 dan angka probabilitas yang nilainya sebesar 0.0006 yang memiliki arti bahwa pengaruh positif yang diberikan dari struktur modal terhadap nilai perusahaan itu berpengaruh secara signifikan dan mendukung Ha3.

Variabel independen profitabilitas dengan simbol *ROE* menunjukan angka koefisien sebesar 0.838287 dan angka probabilitas senilai 0.4650 yang berarti bahwa pengaruh positif yang diberikan dari variabel profitabilitas terhadap nilai perusahaan itu tidak signifikan dan berarti hasil pengujian ini tidak mendukung Ha4.

Diskusi

Hipotesis alternatif pertama yang dinyatakan dalam penelitian adalah *corporate governance* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian di perusahaan non-keuangan ini menunjukkan bahwa *corporate governance* memiliki nilai koefisien regresi 0.023086 dan angka probabilitas senilai 0.9077 yang berarti variabel independen memiliki perngaruh positif terhadap nilai perusahaan tapi tidak signifikan dan hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Firdausya, Swandari & Effendi (2013) dan Nurfaza, Gustyana dan Iradianty (2017). Pengaruh positif antara *corporate governance* terhadap nilai perusahaan yang tidak signifikan ini disebabkan karena semakin banyaknya jumlah komisaris yang ada di dalam sebuah perusahaan akan semakin memungkinkan adanya peningkatan terjadinya konflik *agency* yang ada sehingga semakin meningkatnya jumlah komisaristidak mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut data dari keseluruhan perusahaan non-keuangan yang terpilih menjadi sampel dalam penelitian ini, jumlah *BOC* dari tiap perusahaan cenderung konstan di tiap periode, namun apabila terdapat perubahan, perubahan tersebut jumlahnya tidak signifikan.

Hipotesis alternatif kedua yang dinyatakan dalam penelitian adalah kebijakan dividen berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil dari pengujian ini menunjukkan kebijakan dividen memiliki angka koefisien regresi sebesar -0.001768 dan angka probabilitas sebesar 0.8699 dimana angka tersebut nilainya lebih besar dari 0,05 yang

berarti variabel kebijakan dividen memiliki perngaruh negatif terhadap nilai perusahaan tapi tidak signifikan dan hasil ini sesuai dengan*tax differential theory* dan hasil penelitian Martha, *et al*. (2018). Ketidakmampuan kebijakan dividen dalam mempengaruhi nilai dari sebuah perusahaan didasari dengan adanya *dividend irrelevance theory* yang menyatakan bahwa nilai perusahaan hanya bisa dipengaruhi melalui penerimaan yang diperoleh oleh perusahaan, tidak peduli tingkat *income* yang diperoleh perusahaan tersebut yang dialokasikan kepada para pemegang saham.

Hipotesis alternatif ketiga yang dinyatakan dalam penelitian ini adalah struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal memiliki nilai koefisien regresi sebesar 1.052536 dan angka probabilitas senilai 0.0006 dimana berarti variabel struktur modal memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan secara signifikan dan hasil penelitian ini mendukung hipotesis alternatif ketiga serta sesuai dengan penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh Bestariningrum (2015) dan Gunawan, Pituringsih, Widyastuti (2018). Kemampuan manajemen perusahaan dalam mengelola struktur modalnya akan direspon baik. Penggunaan *debt* dalam struktur modal juga akan mengontrol penggunaan *free cash flow* yang ada dalam perusahaan sehingga manajemen tidak melakukan investasi pada proyek yang dinilai tidak efektif. Pelunasan hutang dan biaya lain yang berkaitan dengan pembiayaan akan berdampak pada menurunnya konflik *agency* yang mungkin terjadi dalam hal penggunaan *free cash flow* yang ada.

Hipotesis alternatif keempat yang dinyatakan dalam penelitian adalah profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil dari pengujian yang dilakukan dalam penelitian terhadap 136 perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Buersa Efek Indonesia pada tahun 2016 – 2018 dan diseleksi untuk dijadikan sampel di tiga periode ini menunjukkan profitabilitas memiliki angka koefisien regresi sebesar 0.838287 dan angka probabilitas sebesar 0.4650. Melalui penelitian ini, terdapat pengaruh yang tidak signifikan yang diberikan oleh profitabilitas terhadap nilai dari sebuah perusahaan diakibatkan adanya laba yang dihasilkan oleh perusahaan – perusahaan dalam penelitian ini cenderung berfluktuatif dari tahun ke tahun yang terjadi selama tahun 2016 sampai 2018 dan sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Anton (2016).

Penutup

Berdasarkan hasil pengujian dan pembahasan atas hipotesis yang telah dilakukan, maka diperoleh kesimpulan dari penelitian sebagai berikut. (1) *Corporate governance*, dan profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan tapi tidak signifikan. (2) Kebijakan dividen memiliki pengaruh negatif tapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. (3) Struktur modalmemiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan signifikan.

Daftar Pustaka

Amidu, M. (2007), How Does Dividend Policy Affect Performance Of The Firm On Ghana Stock Exchange?. *Investment and Financial Innovations, 4*(2).

Akoto, R. K & Gatsi, J.G, (2010). Capital structure and profitability in Ghanaian Banks. Retrieved from www.Social Science Research Net Work.com

Ali, H. dan Miftahurrohman. (2014). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Etikonomi, 13(2)*

Anton, S.G. (2016). The Impact of Dividend Policy on Firm Value. A Panel Data Analysis of Roman Listed Firms. *Procedia Economics and Finance*, *20*, 460-466.

Artini, Luh Gede Sri dan Anik Puspaningsih, Ni Luh. 2011. Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan, 15(1),* 66-75.

Barclay, M., dan Clifford W. Smith. (1995). On Financial Architecture: Levered, Maturity and Priority. *Journal of Finance, 50.*

Bestariningrum, N. (2015), Analyzing The Effect Of Capital Structure And Firm Size On Firm Value (Case Study: Company That Listed In LQ-45 Index Period 2010-2014), *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, *15*(4), 354-365.

Brigham, E.F. & Daves. (2006). *Intermediate Financial Management*. *9th Edition*. Mason: South-Western Cencage Learning.

Brigham, E.F. & Houston, J.F. (2011). *Fundamental of Financial Management, 11th Edition*. Mason: South-Western Cencage Learning.

Chowdhury, A.& Chowdhury, S.P. (2010). Impact of Capital Structure on Firm's Value: Evidence from Bangladesh. *Business and Economic Horizons*, *3*(3), 111-122.

Dewi, R.P., Suhandak, S., & Handayani, S.R. (2017). The Effects of Capital Structure and Good Corporate Governance on Dividend Policy and Firm Value: An Empirical Research at Banks Listed in Indonesia Stock Exchange for the Period of 2008-2012. *Profit (Jurnal Akuntansi Bisnis), 9*(2), 51-69.

Dewi & Wirajaya (2013). Pengaruh struktur modal, profitabilitas, dan ukuran perusahaan pada nilai perusahaan. *E-jurnal Akuntansi Universitas Udayana 4(2)*, 358-372.

Firdausya Z.S., Swandari, F., dan Effendi, W. (2013). Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance (GCG) pada Nilai Perusahaan: Studi Pada Perusahaan yang Masuk Indeks LQ45 di Bursa Efek Indenesia. *Jurnal Wawasan Manajemen, 1(3).*

Gunawan, I. M. A., Pituringsih, E., & Widyastuti, E. (2018). The Effect of Capital Structure, Dividend Policy, Company Size, Profitability, and Liquidity on Company Value (Study at Manufacturing Company Listed on Indonesia Stock Exchange 2014-2016). *International Journal of Economics, Commerce and Management*, *4*(6), 405-422

Hamidy, Wiksuana I.G.B., & Artini L.G.S. (2015). Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, 4(10).*

Horne, J.C.V. & John M.W. Jr. (2012). *Prinsip – Prinsip Manajemen Keuangan (Edisi 13).* Jakarta: Salemba Empat.

Jensen, M. (1976). Agency Cost of Free Cash Flow, and Takevers. *American Economics Review*, *76*, 323-326.

Litzenberger, R.H. and K. Ramaswamy. 1979. The Effects of Personal Taxes and Dividends on Capital Asset Prices: Theory and Empirical Evidence. *Journal of Financial Economics.* Vol 7. 163-195.

Lundstrum L L. (2009). Entrenched Management Capital Change and Firm. *Journal Economic Finance,33*, 161-175.

Manurung, S. D., Suhadak., dan Nuzula, N. F. (2014). The Influence of Capital Structure on Profitability and Firm Value. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 7(2).

Martha, L., Sogiroh, N.U., Magdalena, M., Susanti, F., dan Syafitri, Y. (2018). Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Benefita, 3(2),* 227-238.

Modigliani, F. and Miller, M.H. (1963) Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction. *American Economic Review*, 53, 433-443.

Nurfaza, B.D., Gustyana, T.T., & Iradianty, A. (2017). Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Sektor Perbankan yang Terdaftar di

Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2011-2015). *e-Proceeding of Management*, 4(3), 2261-2266.

Paminto, Setyadi, & Sinaga. (2016). The Effect of Capital Structure, Firm Growth and Dividend Policy on Profitability and Firm Value of the Oil Palm Plantation Companies in Indonesia. *European Journal of Business and Management, 8*(33), 123-134.

Sabrin, Sarita, B., Takdir, D., & Sujono. (2016). The Effect of Profitability on Firm Value in Manufacturing Company at Indonesia Stock Exchange. *The International Journal Of Engineering And Science (IJES), 5(10*), 81–89.

Safitri, O.N., Handayani, S.R., dan Nuzula, N.F. (2014). The Influence of Capital Structure and Profitability on Firm Value (A Study in Retail Companies Listed in Indonesia Stock Exchange 2010-2013 Period). *Jurnal Administrasi Bisnis, 13*(2).

Sartono, A. (2011). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi.* Yogyakarta: BPFE.

Soewarno, N., Arifin, S.Y., & Tjhajadi, B. (2017). The Mediating Effect of Leverage and Dividend Policy on The Influence of Corporate Governance Towards Firm Value. *SHS Web of Conferences 34*, *04002*.

Sriastutik, W., Dzulkirom, S. M., & Handayani, S. R. (2018). The Reciprocal Influence of the Capital Structure with the Corporate Value (Study on listed Consumption companies in Indonesia Stock Exchange 2009-2013). *Research Journal of Finance and Accounting, 9*(2).